

完美世界(002624)

报告日期: 2026年04月27日

新游上线前期业绩承压,《异环》及年内重点电竞赛事值得期待

——完美世界点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2025 年年报和 26Q1 季报

2025 年公司实现营业收入 66.60 亿元, 同比增长 19.55%; 归母净利润达 7.31 亿元, 同比扭亏。季度来看, 25Q4 公司实现营收 12.43 亿元 (YoY -17.02%), 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比扭亏。25Q4 利润水平下滑的主因或为非经常性损益较多, 根据公司公告, 资产减值损失达 1.38 亿元。26Q1 公司实现营收 11.71 亿元 (YoY -42.11%), 实现归母净利润 1.03 亿元 (YoY -66.02%)。26Q1 业绩同比下滑原因或为存量游戏自然游戏流水下滑, 环比来看, 25Q4 有《CS2》重大赛事, 基数也相对较高。其他存量游戏稳健发展。

□ 成本端来看, 公司 26Q1 因《异环》逐步上线, 费用有所增加

26Q1 公司毛利率 66.71% (YoY +14.42pct); 销售费用 1.99 亿元, 费用率 17.03% (YoY +8.67pct); 管理费用 1.55 亿元, 费用率 13.27% (YoY +6.05pct); 研发费用 3.48 亿元, 费用率 29.73% (YoY +5.01pct)。26Q1 销售费用较多, 或因《异环》4月23日上线, 26Q1 已开始进行宣传。

□ 未来看点, 《异环》开局良好, 游戏、电竞和影视均有丰富储备

游戏业务来看, 《异环》已于 4 月 23 日上线, 公测首日流水约 6000 万元, 4 月 29 日将开启全球上线。截至 4 月 26 日下午 5 时, 根据七麦数据, 《异环》畅销榜排名 15 名, 上线后畅销榜最高排名 11 名。据 TapTap 数据, 《异环》下载量达 445 万, 评分 6.9。我们认为, 《异环》上线后存在的客观问题待公司后续优化, 短期可能会影响手机端流水表现, 但 PC 端用户反馈不错, PC 端流水表现有望超预期, 整体拉平表现符合前期预期, 核心关注 4 月 29 日全球上线。

当前公司储备有《梦幻新诛仙: 轻享》《代号普洱》《代号 MT1》《代号 J1》《代号 F》《代号 U1》《代号 ZH》等项目, 涵盖二次元卡牌、轻度 MMO、模拟经营卡牌、SLG、休闲等品类。公司强调小步快跑, 多维度提升产品成功率。

电竞业务方面, 2026 年 5 月, 公司将于上海举办世界级赛事 CAC 2026, 同时 2026 年 8 月世界级赛事 DOTA2 国际邀请赛 (TI 2026) 也将在上海举办, 电竞业务年内有望贡献重要营收增量。

影视业务方面, 公司储备有《何不同舟渡》《芳名三九》《云襄传之将进酒》《云雀叫天录》等影视作品。同时, 公司积极拥抱 AI 技术, 在剧集创制中与技术伙伴开展更紧密的联动, 降低制作成本、提升内容产出效率。

□ 投资建议

我们认为公司 25Q4 和 26Q1 处于费用高峰期和产品线低估, 因此业绩水平有所下滑。我们预计 26Q2 公司将首先迎来营收端的增长, 随着《异环》产品的成熟, 26H2 销售费用有望下降, 从而带来利润端的增量。综上我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 96/109/116 亿元; 归母净利润分别为 19.4/22.9/24.8 亿元, 当前时间点对应 P/E 分别为 16/14/13 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

新游上线时间或表现不及预期, 国际贸易政策导致游戏出海业务受损等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 冯翠婷

执业证书号: S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

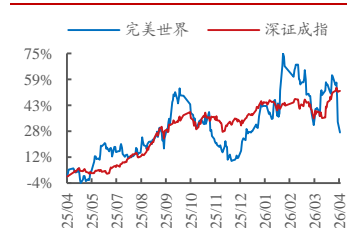
分析师: 陈磊

执业证书号: S1230521090002
chenlei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.28
总市值(百万元)	31,582.69
总股本(百万股)	1,939.97

股票走势图



相关报告

- 1 《《异环》全平台预约量突破 3000 万》 2026.03.29
- 2 《《异环》三测宣传视频公布, 重点关注新内容与上线档期》 2025.12.23
- 3 《多款新游推动营收高增利润扭亏, 关注《异环》测试进度》 2025.11.06

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,660	9,602	10,869	11,579
(+/-) (%)	19.55%	44.19%	13.19%	6.53%
归母净利润	731	1,936	2,286	2,483
(+/-) (%)	156.76%	164.90%	18.09%	8.61%
每股收益(元)	0.38	1.00	1.18	1.28
P/E	43.21	16.31	13.81	12.72

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,106	8,120	10,930	13,624
现金	3,547	4,620	7,061	9,626
交易性金融资产	58	73	93	63
应收账款	504	1,134	1,223	1,238
其它应收款	85	107	121	129
预付账款	193	216	245	261
存货	1,178	1,501	1,703	1,813
其他	542	470	485	495
非流动资产	4,363	4,426	4,370	4,446
金融资产类	1,063	1,188	1,313	1,415
长期投资	1,120	1,135	1,152	1,170
固定资产	302	278	255	268
无形资产	431	399	326	281
在建工程	0	0	0	0
其他	1,446	1,426	1,324	1,312
资产总计	10,468	12,546	15,300	18,070
流动负债	3,029	3,226	3,650	3,887
短期借款	0	0	0	0
应付款项	267	400	454	483
预收账款	0	1	1	1
其他	2,762	2,825	3,195	3,402
非流动负债	502	497	497	497
长期借款	0	0	0	0
其他	502	497	497	497
负债合计	3,531	3,723	4,146	4,383
少数股东权益	(192)	(152)	(106)	(55)
归属母公司股东权益	7,129	8,975	11,259	13,741
负债和股东权益	10,468	12,546	15,300	18,070

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,660	9,602	10,869	11,579
营业成本	2,645	3,602	4,088	4,350
营业税金及附加	28	38	43	46
营业费用	665	1,008	1,196	1,216
管理费用	680	768	870	926
研发费用	1,625	2,113	2,228	2,432
财务费用	(72)	(27)	(44)	(80)
资产减值损失	(234)	(23)	(21)	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	116	115	130	139
其他经营收益	71	134	152	162
营业利润	975	2,375	2,804	3,048
营业外收支	5	5	5	4
利润总额	980	2,380	2,808	3,052
所得税	288	405	477	519
净利润	692	1,976	2,331	2,533
少数股东损益	(39)	40	47	51
归属母公司净利润	731	1,936	2,284	2,482
EBITDA	1,265	2,499	2,885	3,045
EPS (最新摊薄)	0.38	1.00	1.18	1.28

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	19.55%	44.19%	13.19%	6.53%
营业利润	186.31%	143.65%	18.05%	8.69%
归属母公司净利润	156.76%	164.90%	17.99%	8.66%
获利能力				
毛利率	60.28%	62.49%	62.39%	62.43%
净利率	10.97%	20.16%	21.02%	21.44%
ROE	10.25%	21.57%	20.29%	18.06%
ROIC	9.64%	20.95%	19.70%	17.39%
偿债能力				
资产负债率	33.73%	29.68%	27.10%	24.26%
净负债比率	-43.97%	-46.74%	-58.86%	-66.71%
流动比率	2.02	2.52	2.99	3.51
速动比率	1.38	1.84	2.33	2.84
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.83	0.78	0.69
应收账款周转率	11.37	12.02	9.57	9.78
应付账款周转率	7.63	10.80	9.57	9.28
每股指标(元)				
每股收益	0.38	1.00	1.18	1.28
每股经营现金	0.56	0.61	1.23	1.29
每股净资产	3.67	4.63	5.80	7.08
估值比率				
P/E	43.21	16.31	13.83	12.72
P/B	4.43	3.52	2.81	2.30
EV/EBITDA	22.72	10.99	8.67	7.37

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,093	1,192	2,382	2,509
净利润	692	1,976	2,331	2,533
折旧摊销	250	146	121	73
财务费用	13	26	26	26
投资损失	(116)	(115)	(130)	(139)
营运资金变动	(169)	(815)	73	78
其它	422	(25)	(38)	(62)
投资活动现金流	28	2	84	81
资本支出	(291)	18	140	54
长期投资	231	(150)	(157)	(87)
其他	89	134	100	114
筹资活动现金流	(647)	(89)	(26)	(26)
短期借款	(50)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(597)	(89)	(26)	(26)
现金净增加额	426	1,073	2,440	2,565

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>